

宏观点评 20230116

2023年：5.6%的目标，靠消费还是靠投资？

2023年01月16日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwwzq.com.cn

研究助理 邵翔

执业证书：S0600120120023

shaox@dwwzq.com.cn

相关研究

《外资做多中国，到什么程度了？》

2023-01-15

《美联储加息周期终于要结束了吗？》

2023-01-12

■ 中央经济工作会议已经展现出新的领导班子稳经济的决心，那地方政府的魄力如何？地方两会在1月中旬密集召开，一周左右的时间基本上所有的地方政府都公布了2023年的经济增长目标，尽管超过八成的省市相较2022年下调了目标水平，但地方加权的增速目标仍达5.6%，高于此前市场预期的5%。

扩大内需，中央经济工作会议把消费放在首位，但地方政府似乎仍是把投资放在首位。从地方政府公布投资和社零的目标来看，下调社零增速目标的比例（57%）要高于下调投资的比例（30%），如果考虑到2022年投资的基数明显比消费更高，地方政府对于刺激消费的信心似乎是不够的，仍寄希望于投资。

■ 31省公布了2023年的经济发展目标，其中有22个省（占全国GDP比重83%）相对2022年下调了GDP发展目标，下降幅度大多为0.5至1个百分点。从各省政府工作报告中公布的2022年预计经济增速来看，多数相较2022年目标值接近腰斩，从分布上看，目标在5.5%至6%之间的省市最多：上海、湖南、江西、内蒙古、西藏维持今年GDP目标不变；而重庆、黑龙江、海南及新疆则上调今年GDP目标；仅有北京、天津GDP目标低于5%。而作为经济压舱石的四个经济大省（广东、江苏、山东和浙江）都将目标定在5%（2022年这四个省份的目标为5.5%或6%）。

■ 经济大省今年固定资产投资目标基本与持平，重庆大幅上调今年目标至10%。多省较去年下调了社会消费品零售目标，下调幅度约1-1.5个百分点。进出口总额方面，多省较去年维持或下调增速目标，安徽则上调今年目标3%。各省规模以上工业增加值、一般公共预算收入目标较去年基本相同。居民消费价格及城镇失业率则分别稳定在3%、5.5%。

■ 我们可从各省经济目标推算出今年全国经济增长的大致趋势：从地方加权来看，今年GDP增长5%以上，固定资产投资额增长7.8%，社会消费品零售额增长7.3%。今年投资与消费增速目标均高于我们之前的报告中提到2023年GDP增速5%情况下的中性水平，这意味着各省为提升内需，促消费，扩投资上需要更多政策发力，而其中投资的作用更大。

■ 投资投什么？交通、能源可能是最主要的两方向。多数省份把这两个投资分项放在投资领域的首位，并公布了相关的重要投资计划和项目，排在其后的是水利、城市更新和新型基建。从2022年数据也能看出，第四季度交运投资开始明显发力，这一趋势可能延续到2023年。

■ 地产方面如何支持？除了继续做好保交楼外，各地也计划出台相关政策稳定地产投资，促进地产市场健康发展：销售端，完善和优化首套和二套房认定标准，满足刚性和改善性需求；加大对特殊群体的住房支持，尤其是新市民和多孩家庭（配合城市化和人口政策）；供给端，要用好三只箭，支持企业合理拿地、加快施工和新开工落地；融资端，则明确建立金融稳定保障体系，开展支持地方中小银行加快处置不良贷款试点。

■ 要促进消费，但实质性的措施表述并不多。大多数省市明确表示要恢复和扩大消费，但相较往年，新增的切实可行的政策并不多，房、车、家电和旅游餐饮服务是主攻方向，供给端的政策更多，实质性支持需求的政策则相形见绌，例如仅上海、山西、黑龙江、广西等明确发放消费券，开展消费节活动。这可能意味着在地方财政面临较大压力的局面下，确实需要中央层面来出台普惠型的消费政策，例如我们此前提到的全国范围内普惠型的消费券。

■ 外贸作为稳经济的辅助手段也在多省今年政策中提及。辽宁、浙江、福建等沿海外贸大省提出外贸结构优化升级，推动高新产品、新兴服务贸易。重庆、安徽、四川等内陆省份明确组织企业百团出海行动，大力发

展跨境电商。

- **风险提示：** 海外货币政策收紧下外需回落，海外经济提前进入显著衰退，严重拖累我国出口。毒株出现变异，疫情蔓延形势超预期恶化

图1: 2022年和2023年各地经济目标对比

地区	GDP同比 (%)			固定资产投资同比 (%)			社会消费品零售同比 (%)		
	2022目标	2022预计	2023目标	2022目标	2022预计	2023目标	2022目标	2022预计	2023目标
北京	5	正增长	4.5						
天津	5	1.9	4	5.5		3	7		6
上海	5.5		5.5						
重庆	5.5	2	6	6		10	7		6
河北	6.5	3.8	6	6.5		6.5	8		6
山西	6.5	4.5	6	8		7	7		7
辽宁	5.5	2.3	5	10	3.6	10	8		7
吉林	7		6	20		7	8		7
黑龙江	5.5		6	10		8	7		
江苏	5.5	3.1	5				6.5		
浙江	6	3	5			6			4.5
安徽	7	3.5	6.5	10	9	10	9	0.2	9.5
福建	6.5	2.4	6	6.5	7.5	6	9	3.2	10
江西	7	5	7	8	8.5	8	10	5	8.5
山东	5.5		5						
河南	7	3.5	6	10	8	10	8		8
湖北	7	4.7	6.5	10			10		
湖南	6.5		6.5	7.5	6.6	7		2.4	
广东	5.5	2	5	8		8	6.5		6
海南	9	正增长	9.5	8		12	11		10
四川	6.5	与全国一致	6	8	高于全国		8	与全国持平	
贵州	7	2	6			5	10		7.5
云南	7	4	6	7			8		10
陕西	6	4.5	5.5	7	8.1	8	7.5	4	6
甘肃	6.5		6	9		10	8		10
青海	5.5	2.5	5						
内蒙古	6	4	6		15	10			
广西	6.5	3	5.5	10		8	8		6.5
西藏	8	3	8			13			10
宁夏	7	5	6.5	8		10	7	与上年持平	5
新疆	6		7	10		11	6		12

注: 绿色表格表示 2023 年目标低于 2022 年。

数据来源: 各地政府网站, 东吴证券研究所

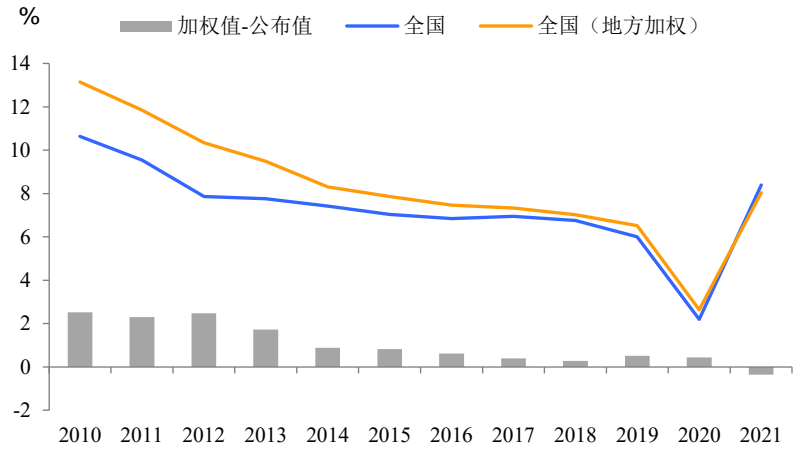
图2：2023年增速：地方目标和加权水平

地区	GDP		投资		社零	
	2023增速 (%)	权重	2023增速 (%)	权重	2023增速 (%)	权重
北京	4.5	3.5%				
天津	4	1.4%	3	2.5%	6	1.9%
上海	5.5	3.8%				
重庆	6	2.5%	10	4.1%	6	5.4%
河北	6	3.6%	6.5	7.5%	6	5.3%
山西	6	2.0%	7	1.6%	7	3.0%
辽宁	5	2.4%	10	1.4%	7	3.8%
吉林	6	1.2%	7	2.5%	7	1.6%
黑龙江	6	1.3%	8	2.4%		
江苏	5	10.2%				
浙江	5	6.5%	6	8.2%	4.5	11.4%
安徽	6.5	3.8%	10	6.9%	9.5	8.4%
福建	6	4.3%	6	6.8%	10	7.9%
江西	7	2.6%	8	6.0%	8.5	4.8%
山东	5	7.3%				
河南	6	5.2%	10	10.6%	8	9.5%
湖北	6.5	4.4%				
湖南	6.5	4.0%	7	8.4%		
广东	5	10.9%	8	9.9%	6	17.2%
海南	9.5	0.6%	12	0.8%	10	1.0%
四川	6	4.7%				
贵州	6	1.7%	5	3.4%	7.5	3.5%
云南	6	2.4%			10	4.2%
陕西	5.5	2.6%	8	5.1%	6	4.0%
甘肃	6	0.9%	10		10	1.6%
青海	5	0.3%				
内蒙古	6	1.8%	10	2.2%		
广西	5.5	2.2%	8	5.2%	6.5	3.3%
西藏	8	0.2%	13	0.4%	10	0.3%
宁夏	6.5	0.4%	10	0.5%	5	0.5%
新疆	7	1.4%	11	2.3%	12	1.4%
加权值	5.6		7.8		7.3	

注：以上权重使用的是2021年年度数据进行计算。

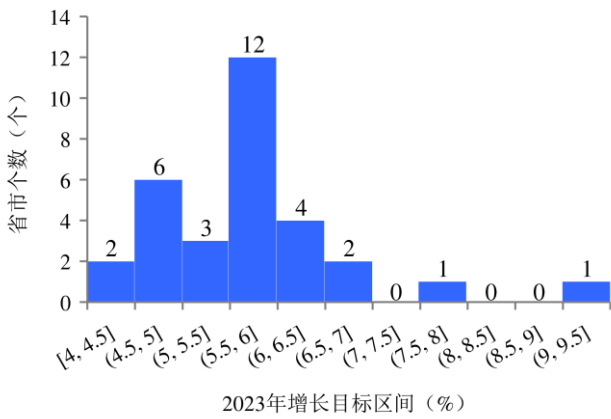
数据来源：各地政府网站，东吴证券研究所

图3: 全国 GDP 实际增速: 公布值和加权值的差距越来越小



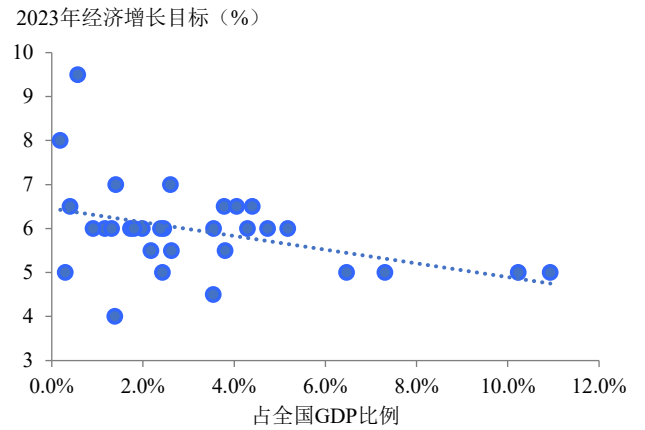
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 各地 2023 年增长目标的分布



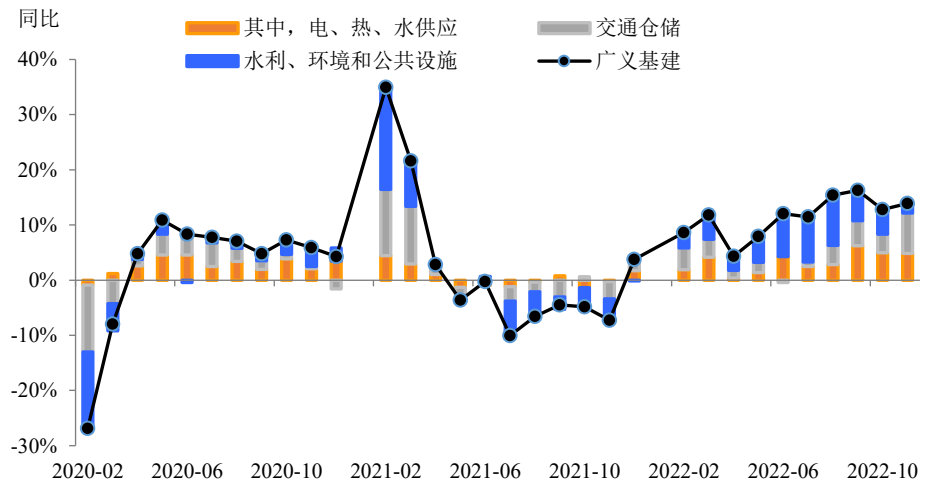
数据来源: 各地政府网站, 东吴证券研究所

图5: 2023 年增长目标: 规模越大, 增速越慢?



数据来源: 各地政府网站, 东吴证券研究所

图6: 临近 2022 年年末, 交运投资开始发力



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7：2023年地方两会对于投资的表述

省市	投资
北京市	发挥投资对优化供给结构的关键作用
天津市	主动把握京津冀协同发展、京津同城化发展趋势，遵循市场配置资源规律，在滨海新区各开发区、中心城区主要功能区和各区产业园区聚焦提升要素承载能力，年内新增承接项目投资额超过1600亿元。
上海市	增强投资对优化供给结构的关键作用。推动一批引领性强、带动性大、示范性好的高能级产业项目落地。开工建设13号线东延伸等轨道交通线，加快建设上海示范区线、沪苏湖铁路上海段等重要基础设施。启动建设原水西环线。
重庆市	促进投资放量。深入开展抓项目促投资专项行动，编制实施市级政府投资项目三年滚动计划……推动投资规模合理增长、结构不断优化。扩大基础设施投资，完成交通投资1100亿元，完成城建投资1350亿元，完成水利投资390亿元，加大产业投资，激活民间投资。
河北省	积极扩大有效投资。聚焦交通、能源、水利、新型基础设施、城市更新改造、乡村振兴等领域，着力强基础、增后劲，谋划一批重大项目、重大工程，争取国家更多政策和资金支持。开展重点建设项目“强引领·增动能”行动，确保省市重点项目完成投资8500亿元以上。制定支持民间投资发展的实施意见，充分激发民间投资活力。
山西省	持续激发民间投资活力。常态化向民间资本推介项目，鼓励和吸引民间资本参与重大工程和补短板项目建设，支持民间投资项目参与基础设施不动产投资信托基金试点。
辽宁省	积极扩大有效投资，开工建设盘锦兵器集团精细化工及原料工程等项目。开工建设大连新机场、沈阳机场二跑道、引洋入连工程；推进沈白高铁、辽河干流防洪提升等重点项目建设。推动“双千兆”城市工程和充电设施建设。
吉林省	全力扩大有效投资；新基建重点实施5G应用“扬帆”行动计划，新型城镇化打造一批特色小镇推进城市更新行动，交通重点续建5个高速公路项目631公里，重点加快推进“大水网”工程等重点项目
黑龙江省	在持续扩大有效投资方面，2023年黑龙江省将实施省级重点项目1000个，完成年度投资3000亿元，确保全年投资500万元以上在建项目1万个，总投资1万亿元。
浙江省	掀起新一轮重大项目建设高潮，持续扩大有效投资。按照“千项万亿”工程年度计划，安排省重大项目1000个左右，完成年度投资1万亿元以上，带动固定资产投资增长6%以上。加快推进重大产业项目建设，安排投资10亿元以上制造业重大项目611个，完成年度投资1750亿元，带动制造业投资增长12%、高新技术产业投资增长15%以上。
安徽省	强化新兴产业集群对投资的聚合效应，突出强链延链补链，在主导产业集群投资上突破一批链主型大项目。把完善基础设施体系与提升我省在新发展格局中的区位优势结合起来，加快实施“十四五”重大工程，推动一批交通、能源、水利、新基建等重大项目建设。鼓励和吸引更多民间资本参与重大工程和补短板项目建设。
福建省	强化政府投资和政策激励，鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目，加快实施“十四五”重大工程，适度超前布局一批稳基础、优结构、利长远的项目。
江西省	实施项目建设滚动投资计划
河南省	全面推进重大项目建设。深入开展“三个一批”活动。以100个投资100亿元以上的项目为重点，深入推进重大项目集中攻坚。建成郑济高铁，加快平深周高铁、郑州南站建设，开工南信合高铁、呼南高铁焦洛平段。启动三门峡灵宝济源逢石河等抽水蓄能电站项目，新增可再生能源发电装机500万千瓦。建成贾鲁河综合治理、小浪底北岸灌区等项目开工建设昭平台水库扩容、海河流域综合治理、淮河流域重点平原洼地治理等工程。高质量完成灾后恢复重建任务。加强要素保障，确保固定资产投资超过3万亿元。
湖北省	精准扩大有效投资
湖南省	更好发挥投资关键作用，抓好十大产业项目和十大基础设施项目。
广东省	全年安排省重点建设项目1530个年度计划投资1万亿元，续建项目1281个，其中，力争投产项目222个；新开工项目249个。基础设施工程年度计划投资6159亿元为全部项目年度计划投资的61.6%。产业工程年度计划投资3109亿元为全部项目年度计划投资的31.1%。民生保障工程年度计划投资732亿元为全部项目年度计划投资的7.3%
海南省	扩大有效投资
四川省	持续加大项目投资力度 提速建设现代化基础设施 释放新型城镇化投资潜力
贵州省	固定资产投资增长5%左右，完成工业投资3600亿元以上，占固定资产投资比重达28%以上，建成兰海高速重庆至遵义段扩容工程建成贵阳至南宁高铁、叙永至毕节等普速铁路，安排200亿元注入“四化”等产业基金
云南省	坚持每季度调度重大产业项目开工。工业投资增长20%以上，产业投资完成1万亿元、占全部投资比重达50%以上。
内蒙古自治区	不遗余力抓项目；基本盘子是完成投资6300亿元
广西壮族自治区	积极扩大有效投资，自治区统筹推进重大项目2500以上：建成平南至武宣等10条高速公路通车总里程突破9000公里建成通车贵阳至南宁高铁和防城港至东兴铁路，实现市市通高铁，争取开工黄桶至百色铁路；建成大藤峡水利枢纽、西江干流治理工程；推进中国—东盟信息港建设，积极打造中国—东盟北斗总部基地，新建成5G基站2万座以上
西藏自治区	积极扩大有效投资。加快实施国家“十四五”支持西藏的151个项目，全力服务保障川藏铁路等世纪工程，加快拉日高等级公路、狮泉河镇至昆莎机场高速公路、青藏铁路格拉段电气化改造、街需水电站等重点项目建设，全年固定资产投资增长13%左右。继续实施“招商引资百日攻坚行动”，利用藏博会等各类载体大招商、招大商，让更多投资落户西藏。
宁夏回族自治区	计划实施重点项目1000个以上，完成固定资产投资2200亿元以上
新疆维吾尔自治区	积极扩大有效投资。充分发挥政府投资的引导带动作用 and 放大效应，鼓励和吸引更多民间资本参与重大工程和补短板项目建设，创新建立多元化基础设施投融资体系，推进交通、能源、水利、城建、新型基础设施等领域基础设施建设，加快实施一批补短板、强功能、利长远、惠民生的重大项目。 推动重大基础设施项目建设。扎实开展国家首批交通强国建设试点……全面推进国家能源资源陆上大通道建设，推进“疆电外送”第四通道前期工作。持续实施城市更新行动，推动城镇基础设施向农村延伸。

数据来源：各地政府网站，东吴证券研究所

图8：2023年地方两会对于消费的表达

省市	消费
北京市	把恢复和扩大消费摆在优先位置
天津市	大力推动商贸消费提质升级。推进区域商贸中心城市建设，加快建设跨境电子商务综合试验区，推进飞机租赁、船舶海工租赁、离岸租赁三个世界级租赁中心建设。 推进国际消费中心城市建设，实施传统商圈提质升级，加快发展首发首店经济，促进新场景消费赋能……持续培育一批有“津味”、适合城市群消费特点的周末游、休闲游、“网红打卡地”和文旅新场景。满足多样化旅游需求，统筹策划“文旅商”消费季等活动。
上海市	增强消费对经济发展的基础性作用。把恢复和扩大消费摆在优先位置，深化国际消费中心城市建设，全力打造东、西两片国际级消费集聚区，办好“五五购物节”等重大促消费活动。
重庆市	扩大消费需求。加快培育建设国际消费中心城市，推动消费恢复回暖。改善消费环境……增加消费供给，推动健康、养老、托育、家政等服务消费扩容提质，培育避暑、冰雪、近郊游等文旅消费热点，繁荣发展“四首”经济、共享经济、新个体经济等新业态。 稳住大众消费，适时推出消费促进政策，合理增加消费信贷，稳定吃穿住行等基本消费，鼓励智能网联新能源汽车、绿色智能家电、智能家居消费，支持刚性和改善性住房消费。
河北省	着力提振居民消费。制定恢复和扩大消费的实施意见。加大对餐饮、住宿、零售等行业帮扶力度。扩大汽车、住房、家电等传统消费，促进家政养老、教育体育等服务消费，培育共享经济等新型消费，支持新能源汽车等绿色低碳消费，推动线上线下消费融合。
山西省	多措并举提振消费。贯彻落实国家及我省促消费系列政策，增强消费能力，提振消费信心。再发放一批电子消费券和“爱心消费券”，促进重点领域消费加快恢复。大力发展数字消费等新型消费，拓展消费场景。打造一批重点商圈和特色街区、“夜经济”集聚区，不断提升城市“烟火气”
辽宁省	促进消费提质扩容。加快推动批零住餐业恢复性增长，支持住房改善、养老服务、教育医疗文化体育服务等消费培育新能源汽车、绿色智能家电、智能穿戴等消费新增长点支持沈阳、大连建设国际消费中心城市实施县域商业发展行动。
吉林省	大力促进消费复苏；提振大宗消费扩大农村消费恢复文旅消费创新消费业态和模式
黑龙江省	积极推动消费恢复扩容提质升级。办好汽车、家电等系列主题促销活动，力争全年全省发放消费券6亿元。加快布局充电桩，激发新能源汽车消费需求。健全落实新增限额以上企业奖励政策，力争新增纳统企业500家以上。实施千户企业直播电商助企行动，积极发展农村电商。
浙江省	把激活和扩大消费摆在优先位置，进一步提升传统消费、培育新型消费。
安徽省	扩容升级“徽动消费”行动，着力改善消费条件，创新消费场景。积极承接旅游消费释放，全面推进安徽旅游升级发展。通过供给创新培育消费新增长点，发展“互联网+社会服务”等新模式，支持新能源汽车、养老服务消费。加大骨干商贸流通企业引育，新增限额以上企业1000家。
福建省	强化优先恢复和扩大消费，深化“全闽乐购”支持住房改善、新能源汽车、养老服务消费
江西省	开展促消费系列活动
山东省	大力推动恢复和扩大消费
河南省	全面促进消费增长。把恢复和扩大消费摆在优先位置，调整妨碍消费的限制性措施，改善消费条件，创新消费场景。落实好提振市场信心90条措施。鼓励新能源汽车等大宗商品消费，出台智能电子产品、家用电器消费的补贴政策，开展各类促销活动，促进商贸、餐饮、住宿、文旅等行业尽快恢复。培育发展养老、育幼、医疗、健康、家政等服务消费。大力发展平台经济、首发经济、共享经济、信息消费等新型消费。多渠道提高居民收入特别是中低收入居民消费能力。支持郑州、洛阳建设消费中心城市。
湖北省	促进消费恢复提振
湖南省	强化消费基础作用
广东省	支持住房改善、新能源汽车、绿色智能家电等大宗消费，加大餐饮、文旅、养老、育幼等服务消费促进力度
海南省	提振消费需求
四川省	提升内需对经济增长拉动作用。大力促进消费元复活。调整制约消费过时政策，合理增加消费信贷，扩大新能源汽车、养老服务、教育医疗、文化体育服务等消费，支持成都创建国际消费中心城市、市内免税店试点城市；加快建设名扬天下、享誉全球的世界重要旅游目的地；出台大峨眉、大九寨、大香格里拉等旅游交通环线建设实施方案；推出一批冬季旅游精品线路 汽车和家电等大宗消费是扩大消费的重要着力点；养老服务消费潜力巨大。文旅也是重要的消费市场。
云南省	扩内需：推动滇菜标准化品牌产业化发展。农产品网络零售额增长20%以上。加快昆明区域性国际消费中心城市建设。
陕西省	力促居民消费回升，把恢复和扩大消费摆在优先位置，落实好促进消费增长三年行动和若干政策措施；扩大新能源汽车和绿色智能家电消费；积极培育运动、康养、托育、家政等消费新热点，鼓励发展定制、体验、智能、时尚等消费新模式；释放农村消费潜力
内蒙古自治区	精准发力抓消费；把恢复和扩大消费摆在优先位置
广西壮族自治区	大力提振服务业，落实落细住宿、餐饮、零售、旅游交通运输等行业纾困扶持措施抓实抓现代服务业集聚区建设；千方百计推动文旅产业回暖复苏发展夜间经济，促进都市文化旅游消费提质升级；有序开放跨境旅游市场，开展“千万老广游广西”等主题活动；建设桂林世界级旅游城市继续办好“33消费节”等促销活动推进城市一刻钟便民生活圈建设
西藏自治区	加快促进消费回补。实施扩大消费专项行动，安排消费专项补贴资金，切实稳定汽车、家电等大宗消费。加快发展养老、托育、家政、物业等服务消费。支持住房改善、教育医疗、文化体育等消费。推出“西藏味道”美食街等消费场景，促进假日经济、夜间经济、地摊经济发展，推进线上线下消费深度融合……力争社会消费品零售总额增长10%左右，尽快实现消费回暖、供需两旺。
新疆维吾尔自治区	加快推动旅游业提振复苏。实施“新疆是个好地方”品牌提升计划，力争接待游客达到2亿人次。 推动消费加快复苏。坚持把扩大消费摆在优先位置，提升传统消费、培育新型消费、发展服务消费、适当增加公共消费，开拓城乡消费市场，充分释放消费潜力。加强停车场、充电桩等配套设施建设，扩大新能源汽车消费。支持居民刚性和改善性住房需求，促进房地产行业平稳健康发展。优化社区养老服务设施布局，建立基本养老服务清单制度。加快推进电商、会展等平台经济发展。推动医疗健康、家政服务、教育培训等服务消费提质扩容，促进餐饮消费回升。开展城市商业提升行动，加快建设城市“一刻钟”便民生活圈，促进餐饮消费回升，繁荣活跃夜间经济。

数据来源：各地政府网站，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

